Company Visit Report ★★★☆☆

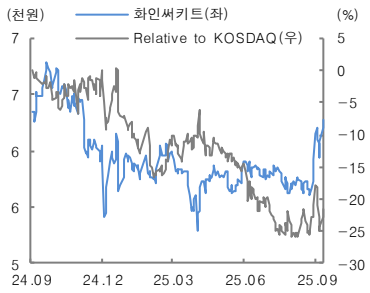
화인써키트 (127980)

김아영
ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (25.10.13)	6,550
	스몰캡업종

KOSDAQ	860.49
시가총액	776억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	10억원
52주 최고/최저	7,150원 / 5,430원
120일 평균거래대금	1억원
외국인지분율	0.20%
주요주주	유수권 외 2 인 83.34%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	9.9	8.6	-3.7
상대수익률	5.7	0.2	-6.4	-17.1



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	644	692	859	936	1,011
영업이익	41	43	45	15	72
세전순이익	44	72	55	12	58
총당기순이익	36	52	47	12	58
지배지분순이익	36	45	45	11	51
EPS	359	391	383	91	428
PER	N/A	20.8	15.4	72.1	15.4
BPS	3,125	3,597	3,918	3,866	4,294
PBR	N/A	2.3	1.5	1.7	1.5
ROE	23.0	12.2	10.2	2.4	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 화인써키트, 대신증권 Research Center

안정적인 본업, 자회사로 성장동력 확보

- PCB 전문 기업으로 신규사업 인수 통한 포트폴리오 다변화
- 안정적인 고객사 통한 본업 지속 + 신규 사업 진출 통한 수익성 확대
- 2026년 자회사 이익 성장에 따른 전사 마진 개선 기대

PCB 전문 기업으로 신규사업 인수 통한 포트폴리오 다변화

화인써키트는 PCB(인쇄회로기판) 전문 기업으로, 가전용 경성(Rigid) PCB를 주력으로 생산함. 주요 제품은 양면 PCB와 다층 PCB(MLB)이며, 에어컨, 냉장고 등 생활가전에 적용됨. 주요 고객사는 삼성전자 LG전자, 코웨이, 경동나비엔 등이 있음. 광주 본사 사업장과 해외 거점(베트남, 인도) 등에서 생산 중이며, 안정적 고객 관계와 품질 관리 능력이 핵심 경쟁력. 2023년 유앤씨인터내셔널(UNCIT)을 인수해, 치과용 지르코니아블록 · 디스크 사업으로 포트폴리오를 다변화함. UNCIT은 국내외 시장 개척 및 인증 취득을 통해 현재 매출의 50% 이상이 해외에서 발생하며, 향후 전사 마진 개선으로 이어질 전망

안정적인 본업 지속 + 신규소재 사업 진출 통한 수익성 확보

1) 삼성전자향 생활가전용 PCB 단독 공급 등으로 안정적 매출 성장 지속: 화인써키트는 삼성전자와 수년째 거래를 이어오며, 국내에서 삼성전자 가전제품용 PCB를 사실상 단독 공급하는 유일한 업체. 현재 매출의 70% 이상이 삼성전자 또는 삼성전자 벤더사를 통해서 발생 중이며, LG전자, 코웨이 등 생활가전업체를 주요 고객사로 확보 중. 중국 PCB 업체들이 가격 경쟁을 앞세워 글로벌 점유율을 높이고 있으나, 생활가전 PCB는 품질, 납기, 레퍼런스 측면에서 벤더 교체가 쉽지 않다는 점에서 화인써키트는 향후에도 안정적인 매출 성장 흐름을 이어갈 것으로 예상

2) 신규 소재 사업 진출 통한 수익성 개선 전략: 자회사 UNCIT은 2013년 설립된 덴탈용 지르코니아 전문기업으로, 국내 치과기공소 지르코니아 시장 상위 업체. 현재 30여개국에 수출 중이며, '22년 100만불에서 '24년 500만불 →'25년 1,000만불 수출 달성이 가시화되는 등 빠른 성장세를 보이고 있음. 미국 FDA, 캐나다 보건청, 일본 인증을 확보, '26년 유럽 CE 인증을 통해 고부가가치 시장 공략에 나설 계획. 해외 매출 비중이 50% 이상 증가하면서 고마진 제품 증가에 따른 전사 수익 개선도 기대됨

'25년 이익 부진 불가피, '26년 UNCIT 성장에 이익 큰 폭 개선 전망

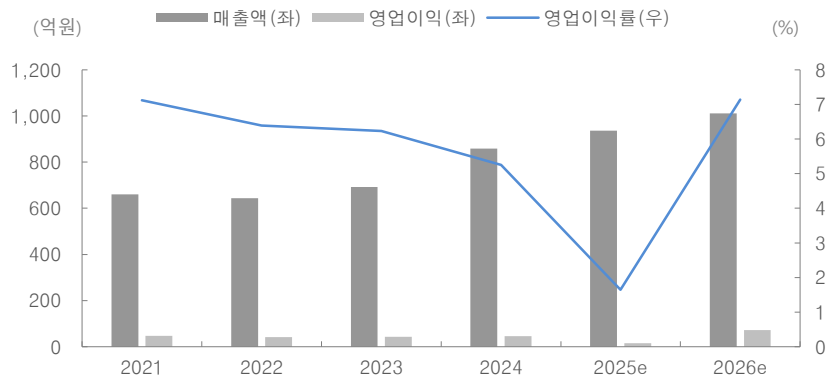
2025년 매출액은 936억원(+9.0% YoY), 영업이익은 15억원(-65.9% YoY)으로 예상. 관세와 환율부담, 원자재 가격 상승으로 인한 원가율 악화로 수익성 부진이 불가피할 전망. 반면, 자회사 UNCIT의 해외매출 확대가 두드러지며 전사이익 방어에 기여 중. 2025년 UNCIT의 해외 비중이 60% 상회할 것으로 예상되며, 2026년에는 유럽 CE 인증 취득 및 유럽 · 미국 매출이 본격 반영되면서 실적 회복 전망. 2026년에는 PCB 부문의 수익성 개선과 고마진의 UNCIT 매출비중 확대 등으로 전사 이익률의 개선이 기대되며, UNCIT의 이익기여도가 본업 PCB 부문을 상회하는 구조로 전환될 가능성이 높음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	644	692	859	936	1,011
영업이익	41	43	45	15	72
세전순이익	44	72	55	12	58
총당기순이익	36	52	47	12	58
지배지분순이익	36	45	45	11	51
EPS	359	391	383	91	428
PER	N/A	20.8	15.4	72.1	15.4
BPS	3,125	3,597	3,918	3,866	4,294
PBR	N/A	2.3	1.5	1.7	1.5
ROE	23.0	12.2	10.2	2.4	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 화인써키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 화인써키트 매출 및 영업이익 추이



자료: 화인써키트, 대신증권 Research Center

표 1. 화인써키트 분기 및 연도별 실적 추이 (단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	**216**	**249**	**194**	**200**	**259**	**239**	**692**	**859**	**936**	**1,011**
YoY(%)	29.2	41.2	11.6	14.5	19.8	-4.0	7.5	24.1	9.0	8.0
PCB	186	204	149	163	226	187	579	702	751	789
UNCIT	30	45	45	37	33	52	114	157	185	222
매출원가	**184**	**207**	**170**	**163**	**231**	**212**	**574**	**723**	**824**	**841**
매출원가율(%)	85.1	82.9	87.4	81.8	89.2	88.7	82.9	84.2	88.0	83.3
판관비	23	22	21	25	24	30	75	91	97	97
판관비율 (%)	10.5	9.0	10.7	12.5	9.2	12.5	10.8	10.5	10.4	9.6
영업이익	**10**	**20**	**4**	**11**	**4**	**-3**	**43**	**45**	**15**	**72**
영업이익률 (%)	4.5	8.1	2.0	5.7	1.6	-1.2	6.2	5.3	1.6	7.1
당기순이익	**7**	**16**	**2**	**22**	**-29**	**4**	**52**	**47**	**12**	**57**
당기순이익률 (%)	3.3	6.3	0.9	11.1	-11.2	1.5	7.5	5.4	1.3	5.7

자료: 화인써키트, 대신증권 Research Center

생활가전 PCB 전문 기업에서 글로벌 소재기업으로 도약 중

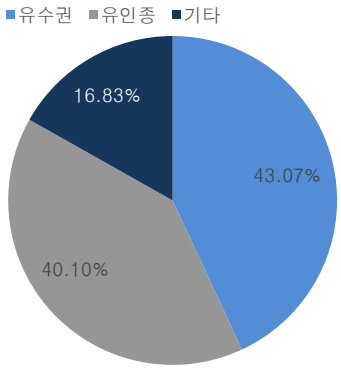
가전용 PCB 중심의 안정적 공급망 구축 기업

화인써키트는 1991년 설립된 인쇄회로기판(PCB) 전문 제조기업으로, 주로 가전제품에 사용되는 경성(Rigid) PCB를 주력으로 생산, 공급함. 주요 제품은 양면 PCB와 4~8층 다층 PCB(MLB)로 냉장고, 세탁기, 에어컨 등 생활가전 핵심 부품에 탑재됨. 회사 매출의 약 80% 이상이 삼성전자향으로, 30~40%는 삼성전자로 직납, 30~40%는 삼성 1차 벤더를 통한 간접 납품 구조. 이 외에 LG전자, 코웨이, 경동나비엔 등을 고객사로 두고 있음. 국내에서는 사실상 삼성전자 가전용 PCB를 전담하고 있으며, 품질, 납기, 신뢰성 면에서 독보적인 공급자 지위를 확보하고 있음. 본사는 광주에 위치하고 있으며 베트남, 인도 등 해외거점과 병행하여 생산체제 운영 중

안정적인 가전용 PCB 기반에서 신소재 사업으로 포트폴리오 다각화

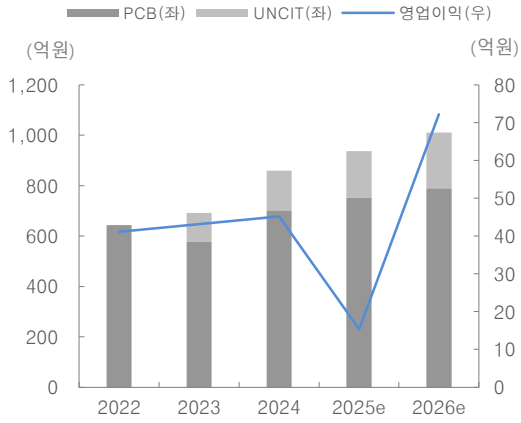
PCB사업은 가전 수요와 밀접하게 연동되며, 삼성전자 가전 라인업 확장 및 신제품 개발 주기에 맞춰 회로 설계와 연구 개발을 공동 진행함. 원가 구조상 동, 레진 등 원자재 가격 변동과 환율에 민감하지만, 삼성전자의 안정적 발주와 장기 납품 이익 구조 덕분에 꾸준한 매출 흐름을 이어가고 있음. 최근 수년간 글로벌 경기 둔화로 가전 수요가 일시 조정되며 원가부담 있었으나, PCB 기술 고도화 및 해외 현지화(인도, 베트남 등)를 통해 원가 절감과 품질 경쟁력 확보에 주력하고 있음. 추가적으로 자회사 유앤씨인터내셔널(이하 UNCIT)을 통해 덴탈용 지르코니아 블록/디스크 소재 사업으로 영역을 확장하며, 새로운 수익성 축을 구축 중

그림 2. 화인써키트 주주현황



자료: 화인써키트, 대신증권 Research Center

그림 3. 사업부문별 매출액 및 이익 추이



자료: 화인써키트, 대신증권 Research Center

UNCIT, 덴탈 지르코니아 기반의 글로벌 소재 기업으로 성장 중

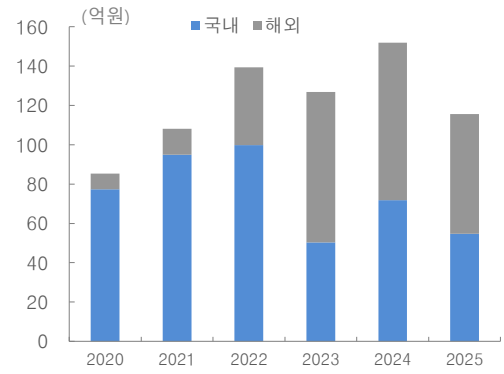
국내 1위 기업으로, 해외 수출 확대 통한 매출 성장 중

UNCIT는 10년 이상 축적된 R&D 경험과 공정기술 기반으로 고강도, 고투명도 지르코니아 블록, 디스크를 생산하는 국내 대표 덴탈 소재 기업. CAD/CAM 기반 밀링 가공용 원재료를 치과 기공소에 공급하며, 기공 현장에서 가공성, 색감 재현성, 균열 저항성 등에서 높은 평가를 받고 있음. 실제로 EVEREST multilayer AT+시리즈 등 다층 풀지르코니아 제품군은 내구성과 투명도를 동시에 확보해 국내 치기공소에서 우수한 피드백을 받음. 국내는 덴탈멕스, 덴탈세라, 코덴탈 등 주요 4개사와 중국 1개사 중심으로 형성되어 있으며, 해외 시장 주력 기업은 UNCIT가 사실상 유일함. 2020년 기준 전체 매출 중 해외 비중이 10% 미만이었으나, 2024년 50%, 2025년 8월 누적 기준 60% 이상으로 확대되며 빠른 수출 성장세를 보이고 있음. 현재 미국, 일본, 러시아, 베트남 등 20여개국에 제품을 공급 중이며, 제품별 평균 마진율은 해외가 2배 이상으로, 해외 비중 확대에 따른 수익성 개선 두드러질 전망

해외 비중 확대로 본업 대비 고수익 구조로 전환 중

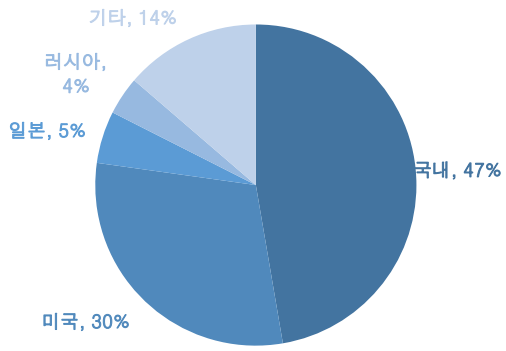
인증측면에서는 미국 FDA, 캐나다 보건청, 호주, 브라질, MDSAP 등 주요국 인증을 확보했으며, 2026년 상반기 유럽 CE 인증이 예정되어 있음. CE 인증은 유럽 내 고부가가치 시장 진입을 위한 필수 요건으로, 확보 시 서유럽 지역 대리점 판매망이 즉시 가동될 예정. 유럽 시장은 제품 단가가 국내 대비 약 3배로 높아, 인증 확보 후 이익률 상승폭이 클 것으로 예상됨. UNCIT은 품질관리와 공정 일관성 확보를 위해 원재료 배합비와 소결 공정을 자체 관리하며, 일본 TOSOH, 중국 SinoCeram 등 글로벌 원료 공급사로부터 원재료를 조달함. 평균 리드타임은 약 3주이며, 철저한 QC로 제품 균일성을 유지함. 독일, 미국, 두바이 등 주요 덴탈 전시회에 정기적으로 참가해 글로벌 바이어와 네트워킹을 강화하고 있으며, 향후 CE 인증 완료 후에는 연 50억원 이상 추가 매출 발생할 것으로 기대

그림 4. UNCIT 매출 추이



자료: 화인써키트, 대신증권 Research Center
주) 2025년은 1~8월까지 누적 데이터

그림 5. 2025년 지역별 매출 비중



자료: 화인써키트, 대신증권 Research Center
주) 2025년은 1~8월까지 누적 데이터

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	0	644	692	859
매출원가	0	0	562	574	723
매출총이익	0	0	82	118	136
판매비와관리비	0	0	41	75	91
영업이익	0	0	41	43	45
영업이익률	na	na	6.4	6.2	5.3
EBITDA	0	0	50	67	77
영업외손익	0	0	3	29	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	7	82	37
외환관련이익	0	0	7	3	5
금융비용	0	0	-2	-42	-29
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	-2	-11	1
법인세비용차감전순손익	0	0	44	72	55
법인세비용	0	0	-9	-20	-8
계속사업순손익	0	0	36	52	47
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	36	52	47
당기순이익률	na	na	5.6	7.5	5.4
비지배지분순이익	0	0	0	7	1
지배지분순이익	0	0	36	45	45
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	2	-1	34
포괄순이익	0	0	38	51	80
비지배지분포괄이익	0	0	0	13	1
지배지분포괄이익	0	0	38	38	79

재무상태표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	0	0	282	620	544
현금및현금성자산	0	0	108	36	65
매출채권 및 기타채권	0	0	85	85	109
재고자산	0	0	87	134	161
기타유동자산	0	0	2	365	209
비유동자산	0	0	218	437	533
유형자산	0	0	209	294	341
관계기업투자금	0	0	0	0	29
기타비유동자산	0	0	9	144	163
자산총계	0	0	500	1,058	1,078
유동부채	0	0	156	440	442
매입채무 및 기타채무	0	0	64	108	108
차입금	0	0	32	91	83
유동성채무	0	0	50	150	150
기타유동부채	0	0	10	92	101
비유동부채	0	0	31	135	118
차입금	0	0	0	32	32
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	31	104	86
부채총계	0	0	187	575	559
지배지분	0	0	313	426	464
자본금	0	0	10	12	12
자본잉여금	0	0	4	121	127
이익잉여금	0	0	236	231	225
기타자본변동	0	0	62	62	100
비지배지분	0	0	0	56	54
자본총계	0	0	313	482	518
순차입금	0	0	-27	-12	94

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	0	0	359	391	383
PER	0.0	0.0	0.0	20.8	15.4
BPS	0	0	2,750	3,682	3,918
PBR	0.0	0.0	2.4	1.8	1.7
EBITDAPS	0	0	441	576	651
EV/EBITDA	0.0	0.0	15.0	12.3	12.0
SPS	0	0	5,663	5,985	7,256
PSR	0.0	0.0	1.2	1.1	0.9
CFPS	0	0	513	866	767
DPS	235	35	431	400	350

현금흐름표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	0	0	71	119	11
당기순이익	0	0	36	52	47
비현금항목의 가감	0	0	22	48	44
감가상각비	0	0	9	23	32
외환손익	0	0	-3	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	16	25	12
자산부채의 증감	0	0	25	22	-58
기타현금흐름	0	0	-12	-4	-21
투자활동 현금흐름	0	0	20	-362	100
투자자산	0	0	51	-357	124
유형자산	0	0	-30	-37	-20
기타	0	0	-1	32	-4
재무활동 현금흐름	0	0	-41	170	-82
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	105	0
장기차입금	0	0	-36	144	-9
유상증자	0	0	10	112	0
현금배당	0	0	-4	-49	-47
기타	0	0	-11	-141	-26
현금의 증감	0	0	50	-73	29
기초 현금	0	0	0	108	36
기말 현금	0	0	50	36	65
NOPLAT	0	0	33	31	38
FCF	0	0	10	16	50

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	na	na	na	7.5	24.1
영업이익 증가율	na	na	na	4.9	4.6
순이익 증가율	na	na	na	45.2	-10.4
수익성					
ROIC	0.0	0.0	18.9	6.6	6.1
ROA	0.0	0.0	16.5	5.5	4.2
ROE	0.0	0.0	23.0	12.2	10.2
안정성					
부채비율	0.0	0.0	60.0	119.3	108.0
순차입금비율	0.0	0.0	-8.5	-2.5	18.1
이자보상배율	0.0	0.0	23.1	2.6	2.1

자료: 화인써키트, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

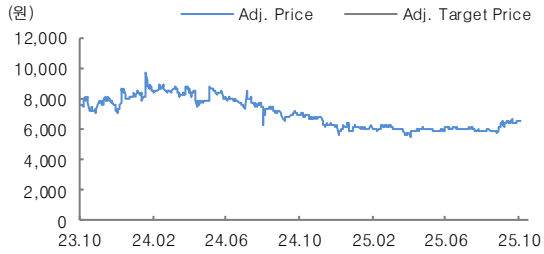
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김아영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

화인써키트(127980) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.14
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251011)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상